

# モンテパスキ銀行の救済とベイルイン

伊豆 久

はじめに

リーマンショック後の国際的な金融規制改革の一つに、金融機関の破綻処理におけるベイルイン (Bail-in) の導入がある。破綻金融機関の株主・債権者の損失負担によって、①公的資金の注入 (Bail-out) を行うことなく、かつ②モラルハザードを招かずに、③金融システムの必要な機能を維持しながら、破綻処理を行うことができる、すなわち「Too Big To Fail」問題を解決できるはずであった。ところが最近、ベイルインの実効性について懐疑的な見方が急速に広がってきたように思われる。

先進各国では、いずれもすでにベイルインのための法制度が整備されており、現在はその実施段階に入っている。例えば、今年六月、欧州の金融当局は、スペイン第七位のポピュラー銀行がサンタンデルに救済買収されること、その際同行の劣後債にはベイルインが実施されることを発表している。

ところがその一方で、同じ欧州でありながら、経営危機に陥っていたイタリアのモンテパスキ銀行については、ほぼタイミングで、ベイルインによる破綻処理ではなく公的資金の注入による再建が決定された。ベイルアウトへの逆戻りである。

イタリア第三位という規模の同行の再建策が模索されるなかで、「やはりベイルインの実施は、理屈の上ではともかく実際には難しいのではないか」といった意見が、世界的に広がったように思われる。またその背景には、

規制緩和に前向きな米国トランプ政権の誕生、危機から一〇年近くを経た改革見直し機運の高まりなどもあるようである。

小稿では、EUにおけるバイルインの枠組みを中心に、バイルインについて改めて考えてみたい。<sup>(1)</sup>

## 1 金融危機後の制度改革（バイルアウトからバイルインへ）

リーマンショック（二〇〇八年）をピークとする米国の金融危機、二〇一〇年からの欧州危機への対処の過程で、多くの金融機関（とその債権者）を救済するために、巨額の公的資金が投入された。公的資金には預金保険基金、中央銀行資金、財政資金などいくつかの種類があるが、いずれも国民の（リスク）負担を伴うものであり、またモラルハザードを助長する側面があること、規模の大きな金融機関が優遇される点などに、厳しい批判が浴びせられた。

そこで、金融機関が破綻した場合には、公的資金を注入するのではなく、株主のほか、一部の債権者に損失を負担させることで、当該金融機関の重要な金融機能を維持しつつ破綻処理する手法（バイルイン）が導入されたのである。具体的には、巨大金融機関には、自己資本比率が一定水準以下になった時や金融当局に破綻認定された時に株式転換あるいは元本削減の義務を負う特約付きの劣後債（バイルイン債、COOボンド）の発行を義務付け、さらには（裁判所ではなく行政機関である）金融当局に、預金を含む一般債務（ただし預金保険の対象の預金、担保付債権等は除く）の元本を強制的に削減できる権限を与えるなどの法改正が進められてきた。

米国の二〇一〇年制定のドッド・フランク法、EUのBRRD（Bank Recovery and Resolution Directive：銀行再建破綻処理指令）、SRM（Single Resolution Mechanism：単一破綻処理メカニズム）、日本の二〇一三年の預

金保険法改正による「金融機関等の資産負債の秩序ある処理」がそれにあたる。

ところが今回のモンテパスキ銀行の破綻処理で明らかになったように、バイルインに最も積極的だと思われるきた欧州においても、その実施は簡単ではなかったのである。では、同行の破綻処理は、上記BRRDやSRMという法制度の中でどのような位置づけになるのか、それを確認しておこう。

## 2 EUにおける破綻処理制度

BRRDはEU加盟国（非ユーロ圏を含む）を対象に、各国の破綻処理制度の「協調・均一化」を図ることを目的とし、SRMはユーロ圏を対象とし破綻処理制度の「単一化」を図ることを目的とするという違いがあるが、その内容は、（意思決定機関等についての違いはあるものの）文言に至るまでほとんど同じである。

まず、破綻処理の目的として、「（金融機関の）重要な機能の継続の確保」や「金融システムへの重大な悪影響の回避」などとならんで、「例外的な場合の公的金融支援への依存を最小化することによる公的資金の保護」が挙げられており（B31(2), S14(2)）。以下、BでBRRDの、SでSRMの条文番号を示す、そのための手段がバイルインの実施である。

具体的には、破綻処理に伴うコストは、①バイルイン適格債務、②破綻処理基金の利用、③その他の公的資金、の順で負担されることになっている。

まず、バイルインでは、付保預金や担保付債務等の適用対象外として列举された債務（B44(2), S27(3)）を除くすべての債務が、元本削減あるいは株式転換の対象となる。次に、破綻処理当局は、必要な場合には事前に積み立てられた破綻処理基金を利用できるが、それは、破綻金融機関の総債務（自己資本を含む）の8%以上に相当

する額までのペイルインの実施を前提条件とし、かつ、基金の利用は総債務の5%までに限定されている (B4(5), S27(7))。

そして、特別な場合には (in extraordinary circumstances) 公的資金の注入を含む他の資金を用いることができるが、それは基金の利用が5%に達しており、すべての無担保劣後債務のペイルインが実施された後にのみ可能なのである (B4(7), S27(9))。

ところが、モンテパスキ銀行の場合、こうした条件を満たすことなくイタリア政府の公的資金が注入されている。上記の条文との整合性はどうか。

実は、上記のペイルインによる破綻処理の適用は、当然ではあるが、当該金融機関が「破綻 (is failing) またはそのおそれがある (is likely to fail) 場合」に限定されている (B3(1), S18(1))。そして、その「破綻またはそのおそれがある場合」の定義は、(a) 自己資本比率の一定水準以下への低下、(b) 債務超過、(c) 債務不履行、(d) 以下の場合を除く公的な資金支援、の四つとされる (B3(4), S18(4))。そして、(d) の「以下の場合」とは、資産超過である (solvent) 金融機関に対する、(i) 中央銀行による資金供給への政府の債務保証、(ii) 新規発行債務への政府保証、(iii) 市場ベースの価格・条件での公的資金の注入、の三つである。

すなわち、債務不履行等に当たらずかつ資産超過 (≠債務超過でない) の金融機関は、「破綻またはそのおそれがある」の (a) ~ (c) の定義に当たらず、そこへの公的資金の注入は「以下の場合」の (iii) に該当することと (d) の定義も免れ、結局、ペイルイン実施の義務を課されない<sup>(2)</sup>のである。

つまり、債務超過等の破綻認定を受けた金融機関にはペイルインが義務づけられるものの、経営危機に陥<sup>(3)</sup>っていても資産超過であると認定されればペイルインなしの公的支援も可能という制度になっているのである。条文

の構成からややわかりづらい規定の仕方になっているが、この上記（d）号の「以下の場合」を根拠とする健全金融機関への資金注入を、EU当局は、「予防的資本注入（precautionary recapitalisation）」として解説している。<sup>(4)</sup>

### 3 日本との比較

こうした欧州におけるベイルインとベイルアウトの使い分けを、日本の場合と比較してみよう。

先述のように、日本では、二〇一三年の預金保険法改正によって「金融機関等の資産負債の秩序ある処理」が導入されたが、それは、債務超過に陥っていない金融機関への資本注入（特定第一号措置）、債務超過に陥っている金融機関の金融システム上重要な取引を引き取った受け皿金融機関への資本注入（特定第二号措置）を定めており、（事前にベイルイン特約を付した劣後債のベイルインを除けば）資本注入の実施を前提とした構成となっている。ただし、「特定第二号措置」の場合、重要な金融取引を譲渡したあとの金融機関は、裁判所の管轄下で倒産法にもとづく処理がなされ、そこで、株主や（元本一千万円超の預金者を含む）債権者は強制的な損失負担に服することになる。

したがって、欧州と日本を比較すると、欧州ではベイルインを原則としつつも例外的にベイルアウトの余地も残しているのに対して、日本ではベイルアウトを原則としながら倒産法による処理の中での損失負担（実質的なベイルイン）の可能性を残しているのである。「原則」と「例外」が逆であり、おそらく今後も、欧州ではベイルインが多用され日本ではその可能性は低いと思われるが、欧州においてもベイルアウト、日本においてもベイルインの可能性がないわけではない。<sup>(5)</sup>そして、いずれの場合も債務超過か否かの判断が、ベイルアウトを認めるかどうかの基準となるのであるが、それがきわめて困難でありその時々様々な情勢に左右されざるをえないこ

とは、これまでの各国の破綻処理の例からも明らかである。そして、今回のモンテパスキ銀行の救済措置で浮かび上がったのは、欧州においても、ベイルアウトが実施されるケースが当初想定されていたよりも多くなるのではないか、むしろベイルインのほうが例外的となるのではないか、といった見方なのである。

#### 4 イタリアがベイルインを回避した理由

では、モンテパスキ銀行の場合、ベイルインの実施を見送った理由はどこにあったのだろうか。

その主たる理由は、同行の発行した劣後債の多くを個人投資家が保有していたため、<sup>(6)</sup>ベイルインが実施されれば多数の個人投資家に損失が及び、それが政治問題化しかねないことであつた。ベイルイン債は、発行体の財務の悪化・破綻によって株式転換・元本削減が実施される可能性があるからこそ高い利回りが付されるのであり、投資家が損失を被ることは何の問題もないはずである。しかしながら、事実として多数の個人投資家はその対象となることで、自己責任を問うことができなくなってしまったのである。また、同債券の販売にあたって、その複雑なリスク特性を投資家に適切に説明していたのかも問われている。さらには、世界的な低金利状況が長引くなか、機関投資家を含めた利回り追求が過熱した結果、リスク評価がおざなりになっていたという面もあるだろう。

#### おわりに

公的資金の注入による金融機関（とその債権者）の救済は、金融危機の拡大防止に短期的には恐らく最も効果的な方法であろう。しかし、それが生み出すモラルハザードは、どのように防がれるのだろうか。米国の老舗M

MF運用会社であるリザーブマネジメント社は、二〇〇八年三月のベア・スターンズの救済を見て「Too Big To Fail」政策の継続を確信し、リーマン・ブラザーズ債への投資を拡大したのであった。しかし、その半年後に起こった同社MMFの元本割れこそが、リーマン・ブラザーズの倒産をドル短期市場の世界的なパニックへと転化させたのである。二〇一〇年七月のドッド・フランクリン法の署名式で、オバマ大統領は、「納税者の負担でウォール街を救済することは今後二度とない」と宣言したが、それを、責任追及を求める世論への過剰反応だったとすらだけでは十分ではないだろう。

国際金融危機から一〇年を経て、規制改革の見直しが進められようとしているが、議論の行方が注目される。

## 注

(1) ベイルインについては、拙著『金融危機と中央銀行』九州大学出版会、二〇一六年（第五章「ベイルアウトとベイルイン」参照）。

(2) この定義では、原則として、公的資金への注人は、それだけで「破綻またはそのおそれがある場合」に当たることになる。しかし、例えば、ユーロ圏の中央銀行が実施するELA（緊急流動性支援）には政府保証が必要であり（d）に該当しかねないが、供給先が資産超過先に限定されることで、その問題は回避されている。

(3) このほかに、公的資金の注入に対しては、EU圏内の競争条件の平等化の観点からState Aid Ruleにもとづく競争政策当局の承認が必要である。そのための条件は、ECBによる資産超過であることの認定、政府支援を過去および将来の損失補填に用いないこと、政府支援は一時的であること、株主・劣後債保有者による損失負担を通じた政府支援の最小化、さらなる支援を必要としない長期的再建計画の策定、競争上の歪みの最小化、である。

- (4) モンテパスキ銀行への公的資金注入に関するEU当局の発表はEuropean Commission, "Press Release, State aid: Commission authorizes precautionary recapitalization of Italian bank Monte dei Paschi di Siena," July 4, 2017, 国行目録に於て發表せし、Monte dei Paschi di Siena, "Press Release, BMPS: European Commission Approves the 2017-2021 Restructuring Plan," July 5, 2017(参照)。
- (5) 日本における強制的なヘイルイン実施の可能性をめぐる議論については、前掲拙著一七三—一七九頁参照。
- (6) イタリアの銀行の劣後債の保有構造についてはIMF, "Italy: Staff Report for the 2016 Article IV Consultation," June 20, 2017, p. 25参照。

(いづれ ひやし・客員研究員)